

NÓRA NATÁLIA OROSZ

Das Volkswagen-Gesetz im Spiegel der Kapitalverkehrsfreiheit und der Goldenen Aktien

I. Einleitung

Der Volkswagen Konzern ist der viert größte Automobilhersteller der Welt. Sein Sitz liegt in Wolfsburg, in einer kreisfreien Großstadt im Osten des Landes Niedersachsen. Die Volkswagen AG ist ein Tochterunternehmen der Porsche Automobil Holding SE, die seit Januar 2009 einen Gegenwert von etwa 50 % VW-Anteilen in Equity Swaps hält, durch die sich Porsche einen festen Kaufkurs für 50 % der VW-Aktien gesichert hat.¹

Am 21. Juli 1960 ist das VW-Gesetz in Kraft getreten, das die Privatisierung geregelt hat: Die Ziele des Bundesgesetzgebers von 1960 – Sicherung der breiten Streuung der Aktien im Publikum, um unerwünschte Konzentration des Aktienbesitzes und beherrschenden Einfluss von Machtgruppen zu verhindern – dürften mehr als 40 Jahre nach der Privatisierung der Volkswagen GmbH überholt sein.²

Im Zuge der Privatisierungspolitik der 1980er und 1990er Jahre entschieden sich zahlreiche Staaten Europas dazu, ihre öffentlichen Unternehmen in Privatrechtsform und später auch in private Hand zu überführen. Der Wunsch der nationalen Regierungen war, nach dem Verlust der Eigentümerposition weiterhin den Einfluss auf bestimmte Entscheidungen und Entwicklungen der privatisierten Unternehmen zu wahren. Das wichtigste Mittel zum Erreichen dieses Zieles war die Schaffung der Golden- oder Special Shares, die in Frankreich als „actionne spécifique“, in Deutschland als besondere Stimmrechte, Sonderaktien oder Goldene Aktien bezeichnet werden.³ Das Gesetz hat dem Land Niedersachsen als – nach der Porsche Automobil Holding – nunmehr zweitgrößtem Einzelaktionär überproportionalen großen Einfluss gegeben.

¹ http://de.wikipedia.org/wiki/Volkswagen_AG, <http://de.wikipedia.org/wiki/VW-Gesetz>

² Wirtschaftsausschuss des deutschen Bundestags, BT-Dr III/1680, 2.

³ Ruge, Reinhard, *Goldene Aktien und EG-Recht*, EuZW 2002, 421.

II. Geschichtlicher Hintergrund des Volkswagengesetzes

Im Januar 1933 wurde eine öffentliche Ausschreibung zur Vergabe des Auftrags für die Herstellung eines „Volkswagens“ durchgeführt. Den Auftrag erhielt der legendäre Ingenieur Ferdinand Porsche. Die Verwirklichung des Vorhabens wurde aus verschiedenen Quellen finanziert: neben Zuschüssen des deutschen Staates hat die Regierung zum öffentlichen Sparen aufgerufen. Im Mai 1937 wurde das Volkswagen-Projekt dem Reichsverband der Deutschen Automobilindustrie (RDA), der auch finanzielle Unterstützung geleistet hat, aus den Händen genommen. Im Jahre 1950 hat sich der Betrieb mit einer überraschenden Dynamik entwickelt und es gab einen plötzlichen Aufschwung des Geschäfts. Die Beschäftigten, der Bund, das Land Niedersachsen, die Gewerkschaften und jene Sparer beanspruchten Eigentumsanteile an der Gesellschaft des Deutschen Volkswagens.⁴

Am 12. November 1959 wurde ein Vertrag über die Regelung der Verhältnisse zwischen dem Bund und dem Land Niedersachsen bei der Volkswagenwerk GmbH geschlossen. Im „Staatsvertrag“ war in einer ersten Phase die Übertragung aller Anteile an der Gesellschaft auf den Bund vorgesehen. In einer zweiten Phase wurde die Gesellschaft in eine Aktiengesellschaft umgewandelt, und 60 % der Aktien wurden an Privatpersonen ausgegeben, der Rest in Paketen von jeweils 20 % an die beiden beteiligten öffentlich-rechtlichen Körperschaften, dem Bund und das Land Niedersachsen. Zudem entsendet dem Land zwei Aufsichtsratsmitglieder.⁵

Am 6. Juli 1960 wurde die Satzung der Volkswagenwerk AG angenommen, und mit dem übrigen Vertragsteil in das Volkswagengesetz (Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenswerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand) einbezogen. Dem VW-Gesetz liegt ein Kompromiss zugrunde, der 1959 zwischen den Personen und Gruppen geschlossen wurde, die in den 50er Jahren Ansprüche auf die Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung erhoben haben. Im Rahmen des Kompromisses haben die Arbeitnehmer und die Gewerkschaften auf die von ihnen erhobenen Eigentumsansprüche verzichtet und dafür haben sie als Gegenleistung den Schutz vor einem allein dominierenden Großaktionär bekommen.⁶

III. Die Goldenen Aktien

Das Ziel der Goldenen Aktien besteht darin, in Wirtschaftsbereichen, die ein Staat als wirtschaftlich oder politisch besonders wichtig empfindet, die grundlegenden Entscheidungen der ausländischen Unternehmen zu beeinflussen. Sie wollen sich damit die Möglichkeit erhalten, den Einfluss ausländischer Unternehmen möglichst gering zu halten.

⁴ Rs. C-112/05, Kommission/Deutschland, Slg. 2007, I-8995, Rn. 20, 25.

⁵ http://www.volkswagenag.com/vwag/vwcorp/content/de/the_group/history.html

⁶ Urteil in der Rs. C-112/05, Fn. 4, Rn. 22.

In den Golden Shares-Entscheidungen⁷ wurden Maßnahmen als hindernd eingestuft, die vielen Kapitalanlagen in einem frei zugänglichen Kapitalmarkt den Zugang versperren oder auch nur die Attraktivität senken.⁸ Der Rechtsstreit über das Volkswagen-Gesetz gehört zu denjenigen, bei denen zu entscheiden ist, ob Regelungen von Mitgliedstaaten mit dem EG-Vertrag vereinbar sind, die der öffentlichen Gewalt übermäßige Rechte innerhalb privater Unternehmen einräumen. Der Problemkreis ist primär als öffentlichrechtlicher zu verstehen. Gesellschaftsrechtlich erscheint er heute aus zwei Gründen problematisch zu sein: zum einen wurden die Sonderrechte weit überwiegend an das Halten einer Aktie, der Goldenen Aktie, geknüpft und damit etwa Fragen nach der Gleichheit des Stimmgewichts aufgeworfen („one share, one vote“). Zum anderen reicht der Problemkreis weit über die Privatisierungsvorgänge und das Zurückbehalten von Sonderrechten in staatlicher Hand hinaus.⁹ Mit den Golden Shares-Urteilen stand der Europäische Gerichtshof (EuGH) vor der Aufgabe, dem Begriff des Kapitalverkehrs konkrete Gestalt zu verleihen. Alle Konstellationen erschwerten teils durch staatliche Sonderrechte, teils über Schwellenwerte die von potentiellen Investoren erstrebte Beteiligung an der Gesellschaftsführung.¹⁰ Volkswagen wirft gegenüber erstmals die Frage nach der Kapitalverkehrsrelevanz von nicht erwerbsbeschränkender Gestaltung auf, die die Investitions- und Übernahmeattraktivität einer Zielgesellschaft latent verringert, ohne jedoch Investitionen in sie direkt oder indirekt zu behindern.¹¹ Die Rechteinräumung hängt bei der Verbriefung in einer Aktie (Goldene Aktie) davon ab, ob sie sich in Hand gerade der staatlichen Stelle befindet. Teils vermittelt die Goldene Aktie nur ein erhöhtes Stimmrecht, teils ein echtes Vetorecht. Es ist jedoch zweifelhaft, ob Mehrfachstimmrechte oder vinkulierte Aktien günstiger als Höchststimmrechte eingestuft werden können, da diese Gestaltungsformen funktional weitgehend austauschbar sind.¹²

Wenig überzeugend ist die bisherige Praxis, den Schutzbereich von Art. 56 EGV anhand der Investitionsattraktivität bestimmter Regelung für potenzielle Anleger zu definieren. Dieses Kriterium – praktisch schwer feststellbar und stark einzelfallabhängig – führt zu einer Weite der Schutzbereichdefinition, die der *ratio legis* des Kapitalverkehrs nicht gerecht wird.¹³ Die ordnungspolitischen Zielvorgaben dürften kaum durch Art. 56 EGV allein realisierbar sein, da Marktteilnehmer keinen primärrechtlichen Anspruch aus Art. 56 EGV auf eine einheitliche gesellschaftsrechtliche Binnenstruktur aller Zielgesellschaften haben. Vielmehr verbleiben positive Gestaltungsaufgaben für das Sekundärrecht. Aus diesem Grund dürften auch die gesetzgeberischen Begründungen, die die Bundesregierung im Jahre 1998 bei der Verabschiedung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) geleitet haben¹⁴, entgegen einer weit-

⁷ Rs. C-503/99 Kommission/Belgien, Slg. 2002, I-4809; Rs. C-483/99 Kommission/Frankreich, Slg. 2002, I-4781; Rs. C-367/98 Kommission/Portugal, Slg. 2002, I-4731.

⁸ GRUNDMANN, Stefan / MÖSLEIN, Florian, *Die Goldene Aktie*, ZRG 2003, 333.

⁹ GRUNDMANN, Fn. 8, 319.

¹⁰ SANDER, Florian, *Volkswagen vor dem EuGH – der Schutzbereich der Kapitalverkehrsfreiheit am Scheideweg*, EuZW 2005, 107.

¹¹ Kiemel, in: Groeben, Hans / Schwarze, Jürgen, Kommentar zum EUV/EGV, 6. Aufl., C. H. Beck, München, 2003, Art. 56 EG, Rn. 27.

¹² KILIAN, Wolfgang, *VW-Gesetz und Wissenschaftsförderung*, NJW 2002, 3600.

¹³ WELIGE, Kristian, *Weg mit dem VW-Gesetz*, EuZW 2003, 431.

¹⁴ BGB I 1998, 786: Mehrstimmrechte und Höchststimmrechte waren danach als Beeinträchtigung des Kapitalmarktes anzusehen, da Übernahmen behindert würden und Übernahmephantasie fehlt.

verbreiteten Einschätzung für die Beurteilung der Zulässigkeit von Höchststimmrechten und Mehrheitsverhältnissen, nur begrenzt ertragreich sein.¹⁵

Auf Grund der Golden Shares-Entscheidungen ist auch der durchgehend zwingende Charakter des deutschen Aktienrechts zu hinterfragen. Deutschland steht mit § 23 Abs. 5 AktG keineswegs für die Mehrheitsauffassung in Europa.¹⁶ In Deutschland gerät der durchgehend zwingende Charakter des Aktienrechts zunehmend in die Kritik. Zunächst erscheint nämlich die Beteiligung an einer Gesellschaft, deren Statuten frei verhandelbar sind, vorteilhaft gegenüber derjenigen an einer durch zwingendes Recht normierten Gesellschaft, weil durch privatautonome Regelung individuell vorteilhafte Gestaltungen ermöglicht werden.¹⁷

Alle Beschränkungen bedeuten wie bei den anderen Grundfreiheiten, das Verbot von Ungleichbehandlungen durch unterschiedslos¹⁸ oder unterschiedlich¹⁹ anwendbare Maßnahmen, gleich ob sie sich gegen Investitionen von Inländern im Ausland²⁰ oder von Ausländern im Inland²¹ richten.²² Es ist nicht erfassbar, warum gerade Anleger aus anderen Mitgliedsstaaten betroffen sein sollen. Es wäre eindeutiger, das generelle Verbot abzustellen, die vorbehaltenen goldenen Aktien zu erwerben. In dieser Hinsicht sind die Begründungen der Urteile des EuGH zu den Goldenen Aktien fragwürdig.²³ Im Falle des VW-Gesetzes wird dem potentiellen ausländischen Investor der Erwerb einer Beteiligung an VW zwar nicht verboten.²⁴ Das VW-Gesetz hat weder eine Sonderaktie geschaffen noch staatliche Zustimmungserfordernisse oder Vetorechte im Bezug auf den Erwerb einer Beteiligung an der Volkswagen AG eingeführt. Es begründet also keine direkten Erwerbsbeschränkungen. Das VW-Gesetz und „Goldene Aktien“ wurden daher für nicht vergleichbar befunden. Nach anderer Auffassung hat der EuGH das VW-Gesetz „faktisch gekippt“.²⁵

¹⁵ RUGE, Fn. 3, 421.

¹⁶ GRUNDMANN, Stefan, *Europäisches Gesellschaftsrecht*, C. F. Müller, Heidelberg, 2003, § 12 II.

¹⁷ EIDENMÜLLER, Horst, *Kapitalgesellschaftsrecht im Spiegel der ökonomischen Theorie*, JZ 2001, 1041, 1046.

¹⁸ Rs. C-483/99 Kommission/Frankreich (Noieaux Dures), Slg. 2002, I-4781, Rn. 39-40.

¹⁹ Rs. C-439/98 Albore, Slg. 2000, I-5965, Rn. 16-17.

²⁰ Rs. C-439/97 Sandoz/Finanzlandesdirektion für Wien, Slg. 1999, I-7041, Rn. 18-20.

²¹ Rs. C-515, 519-524, 526-540/99 Reisch, Slg. 2002, I-2157, Rn. 29-30.

²² Rs. C-463/00 Kommission/Spanien (Repsol), Slg. 2003, I-4581, Rn. 60., Rs. C-98/01 Kommission/Vereinigtes Königreich (British Airport Authority), Slg. 2003, I-4641, Rn. 47., Rs. C-483/99, Fn. 19, Rn. 41: „Auch wenn die fragliche Regelung nicht zu einer Ungleichbehandlung führt, kann sie den Erwerb von Anteilen an den betreffenden Unternehmen verhindern und Anleger aus anderen Mitgliedstaaten davon abhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren. Sie ist daher geeignet, den freien Kapitalverkehr illusorisch zu machen.“

²³ ENCHELMAIER, Stefan, *Europäisches Wirtschaftsrecht*, Kohlhammer, Stuttgart, 2005, Rn. 196.

²⁴ ENDELL, Antje, *Volkswagen im Angebot VW-Gesetz bietet keinen dauerhaften Schutz vor feindlicher Übernahme*, NZG 2000, 1161.

²⁵ KRAUSE, Hartmut, *Von „goldenen Aktien“, dem VW-Gesetz und der Übernahmerichtlinie*, NJW 2002, 2749.

IV. Rechtlicher Hintergrund

Der geschichtliche Hintergrund des VW-Gesetzes zeigt, dass eine sehr komplizierte rechtliche Struktur geschaffen wurde, um eine bestimmte Situation zu einem bestimmten Zeitpunkt zu schützen. Es wird der Zweck verfolgt, den anfänglichen *Status quo* der Großaktionäre, des Bundes und des Landes Niedersachsen, aufrechtzuerhalten.

Mit der Privatisierung drückt das VW-Gesetz den Willen der Aktionäre und der anderen zivilrechtlichen Anspruchsteller auf das Unternehmen aus. Nach dem Grundsatz *pacta sunt servanda* gilt dieser Kompromiss bis heute und wenn das VW Gesetz, wie oben erwähnt, lediglich eine Vereinbarung wiedergibt, sollte das als privatrechtlicher Vertrag qualifiziert werden. Der Rechtsgrund genügt, dass diese Vereinbarung Gegenstand eines Gesetzes geworden ist, um sie im Hinblick auf den freien Kapitalverkehr (Art. 56 Abs. 1. EGV) als eine nationale Maßnahme anzusehen.²⁶

Die EU-Kommission macht nun – nach längerer Ankündigungszeit – einen Verstoß des VW-Gesetzes gegen Gemeinschaftsrecht, insbesondere gegen die Grundfreiheiten des Kapital- und Zahlungsverkehrs und der Niederlassungsfreiheit geltend.

1. Das Aktiengesetz

Nach § 134 Abs. 1. AktG: „Das Stimmrecht wird nach Aktiennennbeträgen, bei Stückaktien nach deren Zahl ausgeübt. Für den Fall, dass einem Aktionär mehrere Aktien gehören, kann bei einer nichtbörsennotierten Gesellschaft die Satzung das Stimmrecht durch Festsetzung eines Höchstbetrags oder von Abstufungen beschränken.“

Nach § 101 Abs 2. AktG kann das Recht, Mitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden, nur durch die Satzung und nur für bestimmte Aktionäre oder für die jeweiligen Inhaber bestimmter Aktien begründet werden. Inhabern bestimmter Aktien kann das Entsendungsrecht nur eingeräumt werden, wenn die Aktien auf Namen lauten und ihre Übertragung an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden ist. Die Aktien der Entsendungsberechtigten gelten nicht als eine besondere Gattung. Die Entsendungsrechte können insgesamt höchstens für ein Drittel der sich aus dem Gesetz oder der Satzung ergebenden Zahl der Aufsichtsratsmitglieder der Aktionäre eingeräumt werden.

2. Das Volkswagengesetz

§ 2 VW-Gesetz sieht Regeln für die Ausübung des Stimmrechts vor und beschränkt dieses nach Abs. 1. auf den fünften Teil des Grundkapitals, wenn ein Aktionär mehr als 20 % des Kapitals besitzt. Ferner sieht diese Bestimmung Regeln für die Berechnung der Aktien des einzelnen Aktionärs vor.

§ 4 VW-Gesetz regelt unter der Überschrift „Verfassung der Gesellschaft“ verschiedene Fragen und räumt in Abs. 1 der Bundesrepublik Deutschland und dem Land Niedersachsen das Recht ein, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat zu entsenden, solange ihnen Aktien der Gesellschaft gehören. In Abs. 3 wird das Quorum für die Beschlüsse der Hauptversammlung, für die nach dem Aktiengesetz eine Mehrheit erforder-

²⁶ Rs. C-112/05, Fn 4, Rn. 73.

derlich ist, die mindestens drei Viertel (75 %) des Grundkapitals der Gesellschaft umfasst, auf mehr als vier Fünftel (80 %) erhöht.

3. Das Gemeinschaftsrecht

Alle Vorbehalte gegenüber dem Eindringen von Großaktionären wurden nach dem Staatsvertrag von 1959 von der öffentlichen Hand selbst durch das Bundesgesetz vorgeschrieben. Die nationalen Regelungen wurden vom Gericht im Licht der Niederlassungsfreiheit und des freien Kapitalverkehrs geprüft. In Bezug auf die erstgenannte hat die Kommission substantiiert zu einem eventuellen Verstoß gegen Art. 43 EGV vorgebracht. In Bezug auf die letztgenannte bestimmt Art. 56 Abs. 1 EGV: „Im Rahmen der Bestimmungen dieses Kapitels sind alle Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen den Mitgliedstaaten sowie zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern verboten.“

Alles in allem sind die unten genannten Regelungen geeignet, um Direktinvestitionen abhalten zu können und daher den freien Kapitalverkehr im Sinne von Art. 56 EGV zu beschränken:

- a) das Stimmrecht jedes Aktionärs wird auf 20 % des Grundkapitals von Volkswagen begrenzt,
- b) eine Mehrheit von mehr als 80 % des vertretenen Kapitals ist vorgeschrieben (nach der allgemeinen Regelung ist nur eine Mehrheit von 75 % des vertretenen Kapitals erforderlich),
- c) dem Bund und dem Land Niedersachsen wird eingeräumt, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden.

IV. Rechtliche Probleme

1. Privatisierung

Obwohl nicht gerügt, befasste sich das Bundesverfassungsgericht (BVerfG) mit der Prüfung der Zulässigkeit der Privatisierung von rein erwerbswirtschaftlichen Unternehmen des Bundes und hat das grundsätzlich für zulässig erklärt.²⁷ Der objektiv gegebenen Ungleichbehandlung liegt ein legitimes Unterscheidungskriterium zu Grunde. Die zulässigen Verfassungsbeschwerden hinsichtlich der Verfassungsmäßigkeit des VW-Gesetzes waren daher unbegründet.

2. Die Begrenzung des Stimmrechts auf 20 %

Das VW-Gesetz bestimmt in seinen §§ 2 und 4 in Deutschland einmalige, außerordentliche Regelungen.²⁸

²⁷ BVerfGE 12, 354 Leitsätze 3 und 4 (362, 363)

²⁸ Nachdem gemäß § 12 II AktG Mehrstimmrechte unzulässig wurden und auf Grund des KonTraG vom 27.4. 1998 (BGB. I, S. 786) durch § 134 Abs. 1 S. 2 AktG Stimmrechtsbeschränkungen nur noch für nichtbörsennotierte Unternehmen möglich sind.

§ 2 Abs. 1 des VW-Gesetzes widerspricht dem Gebot einer Korrelation von Kapitalbeteiligung und Stimmkraft und vervollständigt damit einen rechtlichen Rahmen, der den öffentlichen Akteuren die Möglichkeit einräumt, mit einer geringeren Investition wesentlichen Einfluss auszuüben.

Es steht aber dem nationalen Gesetzgeber frei, das innerstaatliche Gesellschaftsrecht gesetzlich zu regeln und für einzelne Gruppen von Unternehmen oder sogar für einzelne Unternehmen Regelungen zu treffen, solange sich daraus keine Behinderungen ergeben.²⁹

Mit § 134 Abs. 1 Satz 1 AktG in der Fassung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich wurde die Möglichkeit, in der Satzung von börsennotierten Gesellschaften ein Höchststimmrecht zu verankern, abgeschafft. Der Satz 2 dieses Absatzes lässt jedoch eine Beschränkung des Stimmrechts in bestimmten Fällen zu. Es besteht aber ein Unterschied zwischen einer den Aktionären verliehenen Befugnis, von der sie Gebrauch machen können, und einer den Aktionären durch Gesetz auferlegten spezifischen Verpflichtung, von der sie nicht abweichen können.

Die Bundesregierung hat zu dieser Frage in der Begründung zu dem KonTraG folgende Auffassung vertreten: „Wie bei den Mehrstimmrechten ist auch gegen die Höchststimmrechte einzuwenden, dass sie der Vorstellung widersprechen, in der Aktiengesellschaft, und insbesondere in der börsennotierten Gesellschaft sollten Stimmrechte und Eigentum grundsätzlich korrelieren. Sie beeinträchtigen den Kapitalmarkt, weil Übernahmen behindert werden und damit Übernahmefantasie fehlt. Sie dienen tendenziell den Interessen der Verwaltung, die dadurch den Einfluss von Großaktionären abgewehrt werden können.“³⁰

3. Die Festlegung der Sperrminorität auf 20 %

§ 4 Abs. 3 VW-Gesetz ermöglicht den öffentlichen Akteuren, sich mit einer geringeren Investition als nach dem allgemeinen Gesellschaftsrecht erforderlich eine Sperrminorität vorzubehalten, mittels deren sie wichtige Entscheidungen blockieren können.³¹

Weder das Aktiengesetz noch die einschlägigen Gemeinschaftsbestimmungen geben eine Grenze für die Festlegung einer Sperrminorität vor. Das Aktiengesetz lässt zwar die Festlegung höherer Mehrheiten als 75 % für die Annahme der genannten Beschlüsse zu, doch handelt es sich um eine Befugnis der Aktionäre, von der diese Gebrauch machen könnten oder auch nicht. Die Festlegung der erforderlichen Mehrheit durch § 4 Abs. 3 VW-Gesetz auf mehr als 80 % des Grundkapitals geht aber hingegen nicht auf den Willen der Aktionäre zurück, sondern auf eine nationale Maßnahme, um sich selbst als dem seinerzeit größten Aktionär eine Sperrminorität bereitzustellen.

Mit seinem Aktienanteil erreicht das Land Niedersachsen bei Hauptversammlungen, wo üblicherweise das stimmberechtigte Kapital nicht vollständig vertreten ist, jene 20 % der Stimmen, die notwendig sind um jene Beschlüsse, die eine Mehrheit von mehr als 80 % des vertretenen Kapitals brauchen, zu blockieren.³²

²⁹ Urteil in der Rs. C-112/05, Fn. 4, Rn. 33.

³⁰ BT-Dr 13/9712, 20.

³¹ Urteil in der Rs. C-112/05, Fn. 4, Rn. 50.

³² Klage in der Rs. C-112/05, Fn. 4.

Das Zusammenspiel von § 2 Abs. 1 und § 4 Abs. 3 VW-Gesetz stellt eine Beschränkung des Kapitalsverkehrs im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EGV dar, weil die genannten Absätze das Interesse am Erwerb einer Kapitalbeteiligung an Volkswagen verringern. Es wird mit ihnen ein Instrument bereitgestellt, das die Möglichkeit für die Anleger einschränken kann, um sich an der Gesellschaft zu beteiligen, dauerhafte und direkte Wirtschaftsbeziehungen mit ihr zu schaffen oder aufrechtzuerhalten, die es ihnen ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung oder ihrer Kontrolle zu beteiligen.

4. Entsenderecht

Das Entsenderecht der Bundesrepublik Deutschland und des Landes Niedersachsen in den Aufsichtsrat unabhängig vom Umfang des Aktienbesitzes beschränkt das Recht der anderen Aktionäre auf angemessene Vertretung im Aufsichtsrat der Gesellschaft, um sich tatsächlich an der Verwaltung einer Gesellschaft oder an deren Kontrolle zu beteiligen. Diese Regelung stellt eine gemeinschaftswidrige Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit dar.

§ 4 Abs. 1 VW-Gesetz, wonach der Bund und das Land Niedersachsen berechtigt sind, je zwei Aufsichtsratsmitglieder in den Aufsichtsrat von Volkswagen zu entsenden, solange ihnen Aktien der Gesellschaft gehören, weicht von der Regel des § 101 Abs. 2 AktG ab. Im Fall von Volkswagen hat der Aufsichtsrat zwanzig Mitglieder, von denen zehn von den Aktionären gestellt werden. Nach der allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Regelung vom Bund und vom Land Niedersachsen könnten höchstens drei Aufsichtsratsmitglieder entsandt werden.

Der Aufsichtsrat ist zwar ein Kontroll- und kein Entscheidungsorgan, ist nach § 4 Abs. 1 VW-Gesetz jedoch für die Erfüllung dieser Aufgabe mit erheblichen Befugnissen ausgestattet. Auch wenn die Zahl der Vertreter im Aufsichtsrat von Volkswagen der Kapitalbeteiligung an ihr entspricht und die Repräsentation des Landes Niedersachsen unter seinem Kapitalanteil liegt, ermöglicht der genannte Absatz den öffentlichen Akteuren einen Einfluss auszuüben, der über ihre Investitionen hinausgeht.

Obwohl § 4 Abs. 1 VW-Gesetz als *lex specialis* betrachtet, beschränkt die Möglichkeit für andere Aktionäre, sich an der Gesellschaft zu beteiligen, um dauerhafte und direkte Wirtschaftsbeziehungen mit ihr zu schaffen oder aufrechtzuerhalten. Sie ermöglichen, sich effektiv an ihrer Verwaltung und ihrer Kontrolle zu beteiligen, da sie im Aufsichtsrat auf vier Vertreter der öffentlichen Hand treffen würden, die eine zu vernachlässigende Zahl von Aktien besitzen.³³

³³ Rs. C-112/05, Fn. 4, Rn. 73

V. Freiheit des Kapitalverkehrs

1. Kapitalverkehr

Unter Kapitalverkehr ist der Transfer von Vermögenswerten zu Investitionszwecken zu verstehen.³⁴ Die Begriffe Kapital und Kapitalverkehr sind im EGV nicht definiert. Mit dem EuGH ist die Begrifflichkeit der Kapitalverkehrs-Richtlinie 88/361/EWG abzustellen, die nach Aufhebung der Art. 67 ff. EWGV ihre ausdrückliche Rechtsgrundlage, Art. 69 und Art. 70 Abs. 1 EWGV, verloren hat. Der EuGH stellt zur Auslegung der Kapitalverkehrsfreiheit auf die demonstrative Nomenklatur von Anhang I der Kapitalverkehrsrichtlinie 88/361/EWG ab, um die Begriffe Kapital und Kapitalverkehr zu konkretisieren, die einen nicht abschließenden Katalog von exemplarischen Erscheinungen des Kapitalverkehrs enthält.³⁵

Art. 67 Abs. 1 EWGV hat den Mitgliedstaaten aufgegeben, bis zum Ende der Übergangszeit untereinander alle Beschränkungen und Diskriminierungen im Kapitalverkehr aufzuheben. Abs. 2 hat die Befreiung aller laufenden Zahlungen im Zusammenhang mit dem Kapitalverkehr zwischen den Mitgliedstaaten vorgesehen. Eine vollständige Freigabe der Kapitalbewegungen gilt nicht unabhängig von Liberalisierungsmaßnahmen des Rates unter Art. 69 EWGV.³⁶ Art. 1 Abs. 1 Satz 1 der Kapitalverkehrs-Richtlinie 88/361 hat die Mitgliedstaaten verpflichtet, die Beschränkungen des Kapitalverkehrs zwischen Gebietsansässigen in den Mitgliedstaaten zu beseitigen.

Die Rechtsverwirklichung ist im Bereich der Kapitalverkehrsfreiheit anders verlaufen, als bei den anderen Grundfreiheiten. Als primärrechtliche Ebene wurde die Gleichstellung der Kapitalverkehrsfreiheit mit den anderen Grundfreiheiten durch den Vertrag über die EU realisiert.³⁷ Der Vertrag von Maastricht hat 1992 in den zugleich unbenannten EG-Vertrag mit den Art. 73b-73g neue Vorschriften über den Kapitalverkehr festgelegt. Sie entsprechen weitgehend den Bestimmungen der Richtlinie 88/361. Durch den Vertrag von Amsterdam wurden Art. 67 EWGV durch Art. 73b EGV ersetzt (heute Art. 56 EGV).³⁸

Eine Paralleldefinitorik der Schutzbereiche von Kapital- und Warenverkehr ist trotz der Vorzüge einer einheitlichen Betrachtung grundsätzlichen Bedenken ausgesetzt.³⁹ Die Bezugnahme auf die Dassonville-Formel⁴⁰ führt zur Übernahme judikativer Bestimmungsschwierigkeiten, die eine erkennbar zu weite Definition der Warenverkehrsfreiheit über Jahrzehnte hinweg nach sich gezogen hat. Trotz der an Dassonville an-

³⁴ KILIAN, Wolfgang, *Europäisches Wirtschaftsrecht*, 2. Aufl., C. H. Beck, München, 2003, 122.

³⁵ Direkt- und Immobilieninvestitionen (z.B. Rs. C-302/97, Konle, Slg. 1999, I-3099), Geschäfte mit Wertpapieren, Investmentanteilen, Geldmarktpapieren und Futures, Kontokorrent- und Termingeschäfte mit Finanzinstituten (Rs. C-478/98, Kommission/Belgien, Slg. 2000, I-7587), Handelskredite, Darlehen und Finanzkredite, Bürgschaften, andere Garantien und Pfandrechte (Rs. C-222/97, Tummer und Mayer, Slg. 1999, I-1661, Rn. 23), Versicherungsleistungen, persönlicher Kapitalverkehr, Ein- und Ausfuhr von Vermögenswerten, sonstiger Kapitalverkehr

³⁶ Rs. C-203/80 Casati, Slg. 1981, I-2595, Rn. 8-12.

³⁷ STREINZ, Rudolf, *EUV/EGV-Kommentar*, C. H. Beck, München, 2003, 748.

³⁸ ENCHELMAIER, Stefan, Fn. 24, 194.

³⁹ BRÖHMER, in: Callias, Christian / Ruffert, Matthias, *Kommentar zum EUV/EGV*, 2. Aufl., 2002, Art. 56 EG, Rn. 50.

⁴⁰ Rs. C-8/74, Dassonville, Slg. 1974, I-837

schließenden „Cassis de Dijon“-Einschränkung⁴¹ hat sich der EuGH bekanntlich mit dem Keck-Urteil⁴² veranlasst gesehen, die Unzulänglichkeit der ursprünglichen Schutzbereichsdefinition des Warenverkehrs explizit einzugestehen.⁴³ Nach der Dassonville-Formel liegt eine Maßnahme gleicher Wirkung bei jeder Regelung eines Mitgliedstaates vor, die geeignet ist, den innergemeinschaftlichen Handel unmittelbar oder mittelbar, tatsächlich oder potenziell zu behindern. Wichtig ist dabei, dass eine Maßnahme gleicher Wirkung danach nicht nur bei Regelungen vorliegt, die nur ausländische Waren gelten (sog. Diskriminierende Maßnahmen), sondern auch für Vorgaben, die sowohl inländische als auch ausländische Waren (sog. unterschiedslos geltende Maßnahmen) betreffen.⁴⁴

2. Verletzung der Kapitalverkehrsfreiheit

Gemessen an den Maßstäben des Artikels 56 EGV und der einschlägigen Rechtsprechung handelt es sich bei den genannten Bestimmungen des VW-Gesetzes um indirekte Erwerbsbeschränkungen, für die keine gemeinschaftsrechtlichen relevanten Rechtfertigungsgründe vorliegen.

Der Begriff „Direktinvestition“ ist im Vertrag zwar nicht definiert, wurde jedoch in der Nomenklatur für den Kapitalverkehr in Anhang der Richtlinie 88/361/EWG des Rates definiert. Es handelt sich bei Direktinvestitionen in Form der Beteiligung an einem Unternehmen durch den Besitz von Aktien, die die Möglichkeit bieten, sich an der Verwaltung einer Gesellschaft und an deren Kontrolle zu beteiligen, wie auch bei indirekten Investitionen durch Erwerb von Wertpapieren mit der Absicht der Geldanlage, aber ohne die Verwaltung einer Gesellschaft und deren Kontrolle beeinflussen (als Portfolioinvestitionen bezeichnet) zu wollen, um Kapitalverkehr.

Der Gerichtshof hat beide Arten von Geschäften untersucht und als „Beschränkungen“ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EGV als nationale Maßnahmen angesehen, die den Erwerb von Aktien der betroffenen Gesellschaften verhindern oder erschweren oder Anleger aus den anderen Mitgliedsstaaten davon abhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren. Kapitalbewegung im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EGV ist danach insbesondere Direktinvestitionen. Wie sich aus der Nomenklatur und den zugehörigen Begriffsbestimmungen ergibt, bezieht sich der Begriff der Direktinvestitionen auf Investitionen jeder Art durch natürliche oder juristische Personen zur Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter und direkter Beziehungen zwischen denjenigen, die die Mittel bereitstellen, und den Unternehmen, für die die Mittel zum Zweck einer wirtschaftlichen Tätigkeit bestimmt sind.⁴⁵

Bei Beteiligungen an neuen oder bereits bestehenden Unternehmen setzt das Ziel der Schaffung oder Aufrechterhaltung dauerhafter Wirtschaftsbeziehungen, wie auch aus diesen Begriffsbestimmungen hervorgeht, voraus, dass die Aktien ihrem Inhaber entweder nach den nationalen aktienrechtlichen Vorschriften oder aus anderen Gründen die

⁴¹ Rs. C-120/78, Cassis de Dijon, Slg. 1979, I-649

⁴² Rs. C-267, 268/91, Keck, Slg. 1993, I-6097

⁴³ SANDER, Fn. 10, 108.

⁴⁴ OBERRATH, Jörg-Dieter, *Öffentliches Wirtschaftsrecht*, Boorberg, Stuttgart, 2005, 146, Rn. 475.

⁴⁵ Rs. C-157/05, Holböck Slg. 2007, I-4051, Rn. 33-34; Rs. C-446/04, Test Claimants in the FII Group Litigation Slg. 2006, I-11753 Rn. 179-181.

Möglichkeit geben, sich effektiv an der Verwaltung dieser Gesellschaft oder an deren Kontrolle zu beteiligen.⁴⁶

Der Gerichtshof hat festgestellt, dass nationale Maßnahmen als „Beschränkungen“ im Sinne von Art. 56 Abs. 1 EGV anzusehen sind, wenn sie geeignet sind, den Investoren anderer Mitgliedstaaten davon abzuhalten, in das Kapital dieser Unternehmen zu investieren.⁴⁷

3. Ungeschriebene Ausnahmen von dem Verbot der Beschränkungen

Der EuGH erkennt ungeschriebene Ausnahmen von den Grundfreiheiten an, die nur zur Verwirklichung von im Allgemeininteresse liegenden Zielen gelten können. Dazu zählen der Schutz der öffentlichen Gesundheit, Verbraucher- und Umweltschutz, die Lauterkeit des Handelsverkehrs und währungspolitische Erfordernisse. Ausnahmen können auch dadurch gerechtfertigt sein, dass sich der Mitgliedstaat den Einfluss an privatisierten – ehemals staatlichen – Unternehmen, bei Dienstleistungen von allgemeinem Interesse oder strategischer Bedeutung (Goldene Aktien I-III) sichert. Ebenfalls kommen erhebliche Gefährdungen des finanziellen Gleichgewichts des Systems der sozialen Sicherheit oder der gute Ruf des nationalen Finanzsektors in Betracht.⁴⁸

4. Die Rechtfertigung der Beschränkungen

Eine Rechtfertigung der Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit kommt nur in Betracht, wenn zwingende Gründe des Allgemeininteresses vorliegen. Mit dem VW-Gesetz wurde ein „austariertes Machtgleichgewicht“ geschaffen, um den Interessen der Arbeitnehmer von Volkswagen gerecht zu werden und die Minderheitsaktionäre des Unternehmens zu schützen.⁴⁹ Die Stimmrechtsbeschränkung dient seit Erlass des VW-Gesetzes der möglichst breiten Streuung des Aktienbesitzes, besonders auch in der Arbeiterschaft. Die weitere Zielsetzung ist die Verhinderung einer unerwünschten Konzentration in einer Hand.⁵⁰ Diese Bestimmungen bilden jedoch einen rechtlichen Rahmen, der dem Bund und dem Land Niedersachsen die Möglichkeit eröffnet, einen größeren Einfluss auszuüben, als er normalerweise mit ihrer Investition verbunden wäre. Es ist doch fraglich, ob diese Bestimmungen als zwingende Gründe des Allgemeininteresses die Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit rechtfertigen können.

Fehlt eine solche Gemeinschaftsharmonisierung, ist es grundsätzlich Sache der Mitgliedsstaaten, zu entscheiden, auf welchem Niveau sie den Schutz solcher legitimen Interessen sicherstellen wollen und wie dieses Niveau erreicht werden soll. Sie können dies jedoch nur in dem vom EG-Vertrag vorgegebenen Rahmen und insbesondere nur unter Beachtung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit tun, wonach die getroffenen

⁴⁶ Test Claimants in the FII Group Litigation, Fn. 49, Rn. 182; Holböck, Fn 49, Rn. 35.

⁴⁷ Rs. C-174/04, Slg. Kommission/Italien, 2005, I-4933, Rn. 30, Der Gesetzdekret Nr. 192/2001 verstößt gegen die Verpflichtungen aus Artikel 56 EG. Das Ziel des Gesetzdekrets besteht darin, „wettbewerbswidrige Angriffe durch im gleichen Sektor in anderen Mitgliedstaaten tätige öffentliche Unternehmen“ zu verhindern: die in anderen Mitgliedstaaten niedergelassenen öffentlichen Unternehmen werden davon abgeschreckt, Aktien der italienischen Unternehmen zu erwerben, die auf den Märkten für Elektrizität und Gas tätig sind.

⁴⁸ KILIAN, *Vom sinkenden Wert der „Goldenen Aktien*, NJW 2003, 2653.

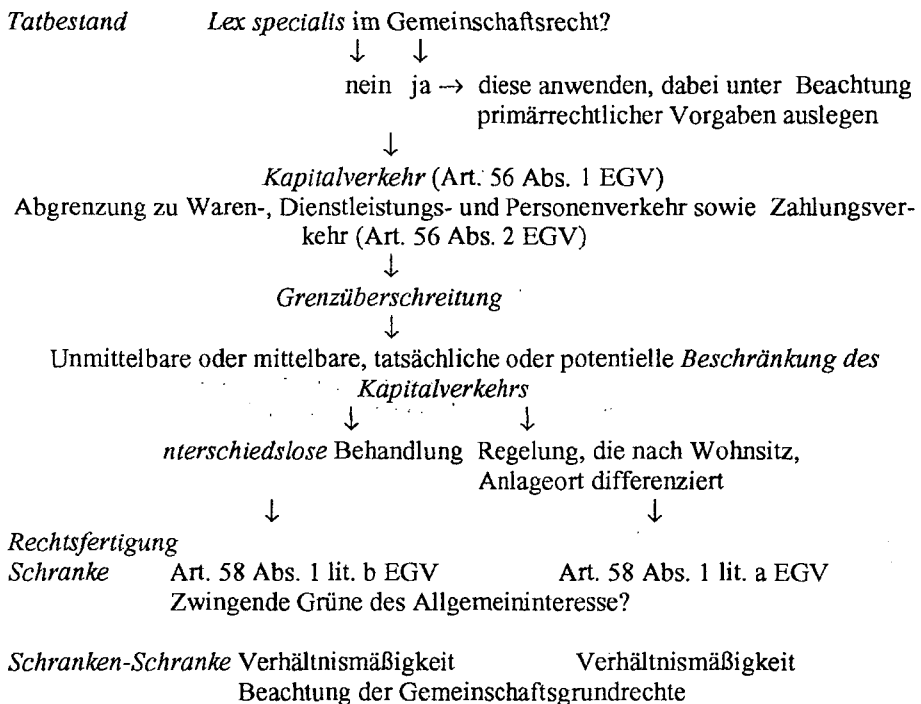
⁴⁹ Rs. C-112/05, Fn. 4, Rn. 70.

⁵⁰ BT-Dr III/1680, 2

Maßnahmen dazu geeignet sein müssen, die Verwirklichung des verfolgten Ziels zu gewährleisten, und nicht über das hinausgehen dürfen, was zum Erreichen dieses Ziels erforderlich ist.

Die in der aktuellen politischen Debatte um das VW-Gesetz angeführten strukturpolitischen Erwägungen und die Besorgnis um den Verlust von Arbeitsplätzen nach einer möglichen Übernahme können taugliche Rechtsfertigungsgründe sein.⁵¹ Vor diesem Hintergrund sollte die Entwicklung von Rechtsfertigungsgründen für das VW-Gesetz durchaus höhere Anforderungen an die juristische Kreativität stellen.

Hier steht ein kurzes Prüfungsschema zur Freiheit des Kapitalverkehrs⁵²:



VI. Verlauf des Vertragsverletzungsverfahrens, Art. 226 I EGV

Die Europäische Kommission gilt gemäß Art. 226 Abs. 1 EGV als die „Hüterin der Verträge“. Sie hat grundsätzlich jedem Vertragsverstoß nachzugehen, eine Klageerhebung vor dem EuGH steht dagegen in ihrem Ermessen⁵³, Art. 226 Abs. 2 EGV.

⁵¹ KRAUSE, Hartmut, Fn. 26, 2751.

⁵² STREINZ, Rudolf, *Europarecht*, 8. Aufl., C. F. Müller, Heidelberg, 2008, § 12 II 9.

⁵³ STREINZ, Fn. 52, Rn. 296.

Nachdem bei der Kommission Beschwerden über das Volkswagengesetz eingegangen waren, hat sie am 19. März 2003 ein Mahnschreiben an die Bundesrepublik Deutschland gerichtet, das hierauf am 20. Juni 2003 geantwortet hat. Am 1. April 2004 hat die Kommission daher eine mit Gründen versehene Stellungnahme abgegeben, mit der sie Deutschland aufgefordert hat, binnen zwei Monaten ab Notifizierung die Maßnahmen zu ergreifen, die angemessen waren, um das streitige Gesetz außer Kraft zu setzen oder abzuändern. Die deutsche Regierung hat hierzu mit dem Schreiben vom 12. Juli 2004 ihre Ansicht bekräftigt, dass das erwähnte Gesetz nicht gegen Art. 56 EGV verstoße und nicht geändert werden müsse. Die Kommission hat den deutschen Standpunkt nicht geteilt und sie hat beim Gerichtshof Klage auf Feststellung einer Vertragsverletzung gemäß Art. 226 EGV wegen Verstoßes gegen die Art. 56 EGV und 43 EGV erhoben. Die Klage wurde am 4. März 2005 in das Register der Kanzlei des Gerichtshofs eingetragen. Mit der Klagebeantwortung, die am 25. Mai 2005 eingegangen ist, wird beantragt, die Klage als unbegründet abzuweisen und die Kosten der Kommission aufzuerlegen sind. In der Sitzung vom 12. Dezember 2006 haben die Bevollmächtigten der Bundesrepublik und der Kommission mündlich verhandelt.

Aufgrund des schriftlichen Verfahrens, nach mündliche Verhandlung und nach Anhörung der Schlussanträge des Generalanwalts hat der EuGH mit seinem Urteil von 23. 10. 2007 – C-112/05 – festgestellt, dass die wesentlichen Bestimmungen des VW-Gesetzes (§ 4 Abs. 1 und § 2 Abs 1 i. V. m. § 4 Abs. 3) mit der Kapitalverkehrsfreiheit (Art. 56) des EG-Vertrages unvereinbar sind.

Die Bundesrepublik Deutschland hat dadurch, dass sie § 4 Abs. 1 sowie § 2 Abs. 1 in Verbindung mit § 4 Abs. 3 des Gesetzes über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenwerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand vom 21. Juli 1960 in der auf den vorliegenden Rechtsstreit anwendbaren Fassung beibehalten hat, gegen ihre Verpflichtungen aus Art. 56 Abs. 1 EGV verstoßen.

VII. Quo vadis Volkswagen AG?

In Deutschland hat der freie Kapitalverkehr schon lange Tradition. Offene und wettbewerbsorientierte Kapitalmärkte sind notwendig, um die Ressourcen optimal einsetzen zu können. Vor allem hängen die Investitionsstrategien der Unternehmen davon ab, welche Restriktionen für Kapitalinvestitionen bestehen.⁵⁴ Für Deutschland mit seinem relativ geringen Privatisierungsvolumen sind die Golden Shares-Entscheidungen vor allem von Bedeutung, weil sie Ausstrahlungswirkung ins allgemeine Gesellschaftsrecht besitzen, am Rande auch für das VW-Gesetz. Das Gericht stützt sich dabei allein auf die Kapitalverkehrsfreiheit.

Die Bundesregierung Deutschland hat das VW-Gesetz Ende 2008 modifiziert. Dabei ist allerdings die Sperrminorität von 20 Prozent bestehen geblieben, wodurch das Bundesland Niedersachsen mit seinem Anteil in der Autoindustrie ein wichtiger Machtfaktor bleibt⁵⁵ – auch nach der geplanten Fusion von Volkswagen und Porsche. Das Beibe-

⁵⁴ KILIAN, Fn. 37, 122.

⁵⁵ Niedersachsens Ministerpräsident Christian Wulff (CDU) sitzt auch im Aufsichtsrat von VW.

halten der 20-Prozent-Schwelle statt der Einführung der sonst üblichen 25-Prozent-Hürde ist auf Kritik gestoßen, weshalb eine erneute Klage vor dem EuGH durch die Kommission erwogen wurde. Die Entscheidung hat vor allem Auswirkungen auf Porsche. Der schwäbische Autokonzern will seinen Anteil an VW eigentlich auf 75 Prozent aufstocken.⁵⁶ Der „Spiegel“ hat im April 2009 gemeldet, der Streit um das VW-Gesetz gehe weiter: die Kommission werde die umstrittene Regelung weiter untersuchen. Zur gleichen Zeit hat die „Börsen-Zeitung“ unter Berücksichtigung der Wirtschaftskrise berichtet, die Binnenmarktaufsicht wolle in der Branchenkrise keinen zusätzlichen Druck auf Europas größten Autokonzern Volkswagen aufbauen.⁵⁷

Eine verzögerte Klage der EU gegen das VW-Gesetz könnte dazu führen, dass Porsche die Aufstockung an den Wolfsburgern verschiebt oder sogar abbricht. Bei dem Unternehmen ticke eine Zeitbombe, hat der „Spiegel“ zuvor gemeldet.

OROSZ NÓRA NATÁLIA

A VOLKSWAGEN-TÖRVÉNY A TŐKE SZABAD ÁRAMLÁSA ÉS AZ ARANYRÉSZVÉNYEK TÜKRÉBEN

(Összefoglalás)

A Gesetz über die Überführung der Anteilsrechte an der Volkswagenswerk Gesellschaft mit beschränkter Haftung in private Hand (A Volkswagen korlátolt felelősségű társaság privatizációjáról szóló törvény, a továbbiakban: VW-törvény) 1960. július 21-én lépett hatályba. A törvényhozók célja a részvénytulajdon nem kívánatos koncentrációjának és a hatalmi csoportok uralkodó befolyásának megakadályozása volt.

A VW-törvény alábbiakban hivatkozott, az általános szabályoktól eltérő rendelkezései visszatartják a közvetlen befektetőköt a társaságban való részesedéstől, és ezzel korlátozzák a tőke szabad mozgását az EK Sz. 56. cikke értelmében:

1. A részvényesek szavazati jogának korlátozása a Volkswagen alaptőkéjének 20 %-ára.
2. A közgyűlési határozatok meghozatalához szükséges többség: az alaptőke több mint 80 %-ában történő rögzítése, az AktG 75 %-os előírásával szemben.
3. A szövetségi államnak és Alsó-Szászország tartomány két-két tagjának delegálása a Volkswagen részvénytársaság felügyelő bizottságába.

A VW-törvény egy nagyon bonyolult jogi struktúrát hozott létre egy meghatározott időpontban, egy sajátos helyzet védelmében. A törvény által elérni kívánt cél kezdettől fogva a *status quo* fenntartása volt a Német Szövetségi Állam és Alsó-Szászország tartomány nagyrésztvényesei tekintetében.

⁵⁶ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,619102,00.html>

⁵⁷ <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,619189,00.html>